理财新发现

银行理财收益率迎来“八连涨”

钱箐旎 张子豪

随着6月份年中考核结束，业界普遍预计银行新发行理财产品的预期收益率会逐渐回落。但据融360最新发布的监测数据显示，7月新发售银行理财产品的平均预期收益率为4.43%，环比上涨0.03个百分点，实现去年12月以来的“八连涨”，并创22个月新高。其中，保本浮动收益类产品平均预期收益率为3.88%，环比上涨0.06个百分点；非保本浮动收益类产品平均预期收益率为4.71%，环比上涨0.02个百分点。

“这说明7月份资金紧张的缓解程度可能低于预期。”融360分析师刘银平表示，进入8月份以后，银行理财产品预期收益率出现了小幅回落的迹象，这说明资金面相对有所宽松。随着未来央行调节流动性的节奏和方式逐渐为市场所熟悉，预计银行理财产品收益率激烈竞争的局面可能会有所缓解。

普益标准分析师李明珠表示，对于投资者而言，由于目前货币政策稳健偏中性的性质未改变，资金面仍然趋紧，预计未来几个月银行理财收益不会出现大幅度的下降。“接下来几个月银行理财收益将在目前水平小幅波动，不会出现大涨大跌的局面。由于近期理财产品收益表现较为稳定，因此投资者可根据自身实际情况，择时购入。对外币理财而言，由于人民币汇率持续上行，投资者可以增强对外币理财产品的关注。”李明珠说

值得一提的是，融360数据显示，7月份期限在12个月的银行理财产品平均预期收益率为4.60%，这也是收益率最高的一个类别。“尽管收益最高，但考虑到资金的流动性，仍建议投资者购买期限在3个月至12个月的产品，这样不仅可以享受相对较高的产品收益，也避免了因购买短期产品而造成的资金‘站岗’问题。”刘银平表示，同样的募集期，短期产品的资金闲置时间相对较长，投资者等于损失了一部分收益。

不仅如此，针对市场上的一些高预期收益率的结构性银行理财产品，业内人士提醒广大投资者，切勿因为高收益而忽略了产品的安全性，还需根据自身的风险承受能力来购买适合自身情况的产品。

此外，在发行数量上，普益标准监测数据显示，7月份市场上共发行10460款理财产品，发行款数较6月份减少1165款。针对银行理财产品发行数量是否会继续降低趋势，李明珠认为，6月份为应对年中考核，各家银行有意增发理财产品吸取资金，7月份随着年中考核时点过去，各银行吸收资金的意愿减弱，理财产品发行数量随之回落，因此7月份理财产品发行数量的下降是6月份增发应对年中考核后的正常回落表现。

“由于目前货币政策仍是稳健偏中性，资金流动性仍将处于紧平衡，银行为了保证自身正常的流动性，未来发行数量估计不会持续下降。根据普益标准最新监测数据显示，8月份第二周，各银行理财产品发行数量已出现不同程度的回升。”李明珠说。

产品发行遇冷 市场尚需培育

对冲基金步子还不稳

经济日报·中国经济网记者 周 琳

▲ 对冲基金一般是指以私人募集资金形式，采用卖空、杠杆操作、程序交易、互换交易套利、交易衍生品种等多种策略，通过对冲、换位、套期等方式构造资产池来赚取利润的投资基金

▲ 目前，国内的私募证券投资基金还基本停留在股票做多策略上，在投资策略与收益上与海外成熟对冲基金差距较大，需要完善相关发展机制

同为对冲基金，近期国内外市场却面临“一凉一热”的不同局面。一边是海外对冲基金配置需求激增——据国外调查机构瑞银资本服务统计，在2016年配置需求下降后，今年投资者的对冲基金净需求人数占比升至12%，在所有资产类别中，私募股权基金的需求最旺。另一边是国内对冲基金产品发行遇冷。8月7日至8月11日，私募业绩两极分化严重，管理期货基金(CTA)业绩抢眼，明显好于其他策略，宏观对冲策略垫底，亏损1.10%。今年8月份，融智·中国对冲基金经理A股信心指数为115.16，环比下跌4.9%。

如何看待国内外对冲基金市场“一凉一热”现象？海外配置对冲基金的经验有哪些？国内投资者还能否购买对冲基金？

海外市场回暖

对冲基金一般是指以私人募集资金形式，采用卖空、杠杆操作、程序交易、互换交易套利、交易衍生品种等多种策略，通过对冲、换位、套期等方式构造资产池来赚取利润的投资基金。

“有人将对冲基金经理称为在家不务正业的投机者，那是因为相对于公募基金完善的管理制度、仓位要求和风控规范来说，诞生之初的对冲基金几乎没有管束，犹如八仙过海各显神通。”兴业研究咨询股份有限公司万凝说。

狭义的对冲基金，是采用金融衍生品工具等对冲交易手段的避险基金，也称套期保值基金。国外对冲基金的主要特征是杠杆交易、费用较高，投资者主要包括大资金的个体投资者和机构，比如养老基金、高校捐款基金等。广义的对冲基金范畴很大，在海外只要是与公募基金募集方式不同的私募股权或私募证券基金等基本都可纳入这一类别。最常见的形式包括：私募股票对冲基金、私募宏观对冲基金、CTA基金、事件驱动基金、套利基金等。国内市场主要涉及广义的对冲基金产品，即私募股权基金和私募证券投资基金。

自上世纪90年代形成规模后，对冲基金凭借稳定业绩，一直为众多投资者和资产管理机构推崇。但在2008年国际金融危机后，对冲基金行业陷入低谷，业绩连续多年落后于传统资产。尽管依然保持着资金净流入，但批评和质疑从未停止。

海通证券统计显示，在2009年2月份至2017年2月份的8年里，标普500指数和MSCI全球指数的复合年化收益率分别为18.2%和14.9%，但对冲基金仅为5.9%。同期，由公募基金股票和债券构成的分散化组合也取得了显著超越对冲基金的收益，年化值为11.4%。

海通证券分析师冯佳睿认为，由于未能产生与投资者的期望相匹配的收益率，对冲基金在过去8年间承受了巨大压力，批评主要是因为对冲基金收取的高昂费用与业绩不匹配。

冯佳睿表示，过去7年里，海外对冲基金业绩退步主要源自5大因素：一是美国量化宽松政策平抑了股市波动；二是绝大部分股票表现出相同的趋势，提升了管理多空组合的难度和成本；三是债券收益率下行；四是对冲基金管理的机构化导致杠杆降低；五是监管的逐渐严格使得运营对冲基金的费用激增。近期业绩回暖主要与美联储的货币政策逐渐正常化有关，之前几年不利于对冲基金的环境正逐渐改善，海外股票市场的表现和债券到期收益率成为近期对冲基金业绩回暖的诱因。

国内市场尚需培育

相比于金融衍生工具丰富的海外成熟对冲基金市场，国内的对冲基金由于股指期货调整、衍生工具缺乏、对冲工具较少等因素，狭义的对冲基金策略产品存续数量非常有限，加上机构投资者参与极少，新发行的对冲基金属凤毛麟角。同时，应用私募宏观对冲基金、CTA基金等策略的广义对冲基金产品相对较多，实际上成为国内大多数私募股权基金、私募证券基金的主流产品。

格上研究中心统计显示，截至8月15日，目前市场上存续期内的股票型对冲基金超过1.4万只，管理期货基金超过2000只，债券型超过1600只，组合基金超过1000只，宏观对冲基金超过300只，量化复合策略基金超过400只，套利策略基金超过500只，阿尔法策略基金超过800只。

今年以来，国内对冲基金的整体业绩差异性较大。截至7月底，纳入私募排排网统计、成立期满7个月的8282只国内对冲基金产品，今年以来整体收益为1.67%，虽延续飘红势头，但仍跑输同期沪深300指数上涨12.9%的成绩。

对于国内对冲基金而言，市场仍有不少需要完善的地方。融智评级研究中心研究员刘善居认为，国内的私募证券投资基金还基本停留在股票做多策略上，在投资策略与收益上与海外成熟对冲基金差距较大，需要完善相关发展机制。一是进一步丰富国内证券市场的买空机制，增加对冲和套利的股指期货和股票期权等金融衍生工具品种；二是进一步丰富金融期货和卖空机制，使私募证券投资基金有可能应用这些工具对冲证券市场的系统风险；三是进一步完善卖空机制，使私募证券投资基金能够发挥对冲基金的高杠杆效用；四是进一步开放资本项目，使国内私募证券投资基金能够涉足国际金融市场。

机构化是发展方向

由于国内缺乏对冲工具，目前国内对冲基金主要以私募基金等类型存在，有信托投资计划、券商集合理财产品、公募基金专户、阳光私募等多种合法形式。此外，大量的私募基金以委托理财等私下合同约定的形式存在，部分没有在中国证券投资基金业协会备案的私募基金难言规范。

“由于国内真正做到风险对冲的私募基金凤毛麟角，在业绩表现上能够穿越牛熊，成为以跨期风险管理为目标大类资产配置工具的对冲基金少之又少，大多数仍是短期投机行为和监管套利目的。”格上研究中心研究员杨晓晴认为，随着我国资本市场的迅速发展，私募基金的规范和进一步发展需要向机构化方向迈进。

具体来看，首先发展对冲基金，应积极引入养老基金、保险基金、大学基金会资金以及大型企业的投资资金。这主要是因为对冲基金面向少数特定对象募集，其投资目标会更有针对性，能满足机构客户的投资要求。其次是对冲基金一般采取与业绩挂钩的薪酬激励机制，这一点国内私募基金应学习国外同行经验，除固定比例的管理费之外，可适当提取一定比例的投资利润作为业绩报酬。再次是国内发展对冲基金不必像公募基金那样定期披露详细的投资组合，保持一定神秘性能吸引那些民间投资高手，倒逼公募基金市场提高服务和管理水平。此外，还可引入真正的海外对冲基金管理人，与本土投资者的经验碰撞，产生更适合于国内对冲基金市场的产品和投资策略。

一周快评

完善网络售彩监管政策

新闻回放：近日，财政部对昝圣达等12名人大代表提出的关于加快开放互联网彩票销售促进行业健康发展的建议作出答复。财政部表示，近年来财政部会同公安等部门联合开展了一系列清理整顿工作，有效遏制了网络售彩乱象，净化了彩票市场环境。下一步，财政部将会同有关部门进一步研究完善互联网销售彩票监管政策，统筹规划线上与线下渠道建设。

点评：按照相关规定，彩票销售收入分为奖金、公益金和发行费三部分。经过调整后，目前个彩的发行费用仍高达13%。相比传统线下渠道，通过互联网销售彩票节省了不少渠道成本。因此，在利益驱动下，互联网彩票销售从2011年的150亿元，迅速扩张到2014年底的850亿元。

与此同时，彩票行业也产生了诸如吃票和私彩等乱象，不仅损害了广大彩民的利益，也破坏了福彩取之于民用之于民的发行宗旨。因此，网络彩票销售被财政部叫停。从目前来看，构建覆盖线上线下销售渠道并具备完善的监管政策，是解决福彩销售乱象的治本之策。

上市公司理财创新高

新闻回放：相关统计数据显示，今年以来已有820多家上市公司参与购买理财产品，累计规模达7429.8亿元，这一数据已经超过去年全年。上市公司理财资金来源主要包括IPO、定增、企业生产经营产生的闲置资金等。2012年，整个A股上市公司合计购买理财产品的金额仅为71亿元，但到2013年暴增至1667亿元，2014年达到3474亿元，2015年进一步超过5500亿元，2016年已攀升至7807亿元。

点评：在行业不景气的情况下，上市公司不再扩张规模，将定增资金或者盈利投资于理财市场，是一种不错的保值增值手段，对于提高企业资金的使用效率以及企业的效益也有积极意义。

不过，规模巨大的理财资金也折射出部分上市公司依然存在过度融资、融资结构不合理、募集资金使用随意性大、效益不高等问题。对于频繁投资理财产品的上市公司，投资者还是分析其业务结构，搞清楚其现金流来源，对于那些以理财为主业的上市公司要敬而远之。

同业存单纳入MPA考核

新闻回放：央行在二季度货币政策执行报告中指出，为了更全面地反映金融机构对同业融资的依赖程度，引导金融机构做好流动性管理，拟于2018年一季度评估时起，将资产规模5000亿元以上的银行发行的一年以内同业存单纳入MPA同业负债占比指标考核。对其他银行继续监测，适时再提出适当要求。

点评：同业存单自2013年推出以来，因其发行便捷、流动性好、风险较低等优势受到商业银行特别是中小银行的青睐，也被视为利率市场化的重要突破口。

但是，同业存单规模的迅速增长，似乎与其推出的初衷背道而驰。以同业存单为起点，衍生出了同业理财、委外投资和债券配置的套利链条，成为银行在低利率环境下的生财之道。这一模式产生的问题是链条过长、杠杆过高，并在金融市场内部循环，存在诸多风险点。考虑到同业存单对维系银行同业杠杆的重要作用，同业存单的监管就成为同业去杠杆的必由之路。

（点评人：温宝臣）

7月公募基金新产品发行回暖

数据来源：上海证券